

THESIS / THÈSE

MASTER EN SCIENCES DE GESTION

Les fonds souverains

étude de cas des pays du Golfe

Piette, Maxime

Award date:
2020

Awarding institution:
Université de Namur

[Link to publication](#)

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal ?

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.



Les fonds souverains : étude de cas des pays du Golfe

Maxime PIETTE

Directeur : Prof. J-Y. GNABO

Mémoire présenté
en vue de l'obtention du titre de
Master 60 en Sciences de gestion,
à finalité spécialisée

ANNÉE ACADEMIQUE 2019-2020

REMERCIEMENTS

Ce travail n'aurait pu être finalisé sans l'aide de mon promoteur, Jean-Yves Gnabo, grâce à son aide précieuse, son expertise et ses conseils. Qu'il soit remercié de son investissement.

Je souhaite également remercier ma famille qui m'a encouragé tout au long de mes études et tout particulièrement lors de la réalisation de ce mémoire qui clôture mon parcours académique.

Merci à toutes les personnes qui m'ont aidé de près ou de loin et permis la réalisation de ce travail.

TABLE DES MATIÈRES

Table des matières

Introduction	1
Partie I ^{ère} : Description générale.....	3
Chapitre Ier : Définition	3
Chapitre 2 : Un peu d'Histoire	6
Chapitre 3 : Des objectifs d'investissements.....	9
Chapitre 4 : Des inquiétudes et des menaces	11
Chapitre 5 : Des stratégies d'investissements	13
Chapitre 6 : Des investisseurs de derniers recours	15
Partie 2 : Étude de cas	16
CAS N°1 : State General Reserve Fund	18
CAS N°2 : Kuwait Investment Authority	21
CAS N°3 : Public Investment Fund	23
CAS N°4 : Abu Dhabi Mubadala Development Company	26
CAS N°5 : Abu Dhabi Investment Authority.....	29
Conclusion.....	31
Annexes	35
Bibliographie/Sitographie	40
Références	40
Sites internet	41

INTRODUCTION

Ce mémoire aborde la thématique des fonds souverains et les nombreux aspects qu'ils revêtent.

Vu leur complexité et les diverses variantes que nous rencontrons au niveau mondial, il est difficile de les définir succinctement. Mais s'il fallait le faire en quelques mots, le FMI les décrit comme des fonds d'investissements publics, alimentés par des recettes provenant de ressources naturelles ou d'excédents d'activités économiques, gérés par des États et avec un objectif financier précis tel que la diversification des investissements.

Nous essayerons tout au long de ce travail d'approfondir la matière afin d'expliquer leurs divers rouages et mécanismes financiers et ainsi tenter de mieux les comprendre. Nous constaterons également à quel point ce sujet est méconnu du grand public car ces fonds ont seulement commencé à être évoqués juste après la crise financière de 2008. Auparavant, ils restaient discrets puisque les États les géraient de manière opaque et sans communiquer autour d'eux.

La gestion obscure de ces fonds a commencé à inquiéter les analystes et il existe, depuis quelques années seulement, une volonté manifeste de les rendre plus accessibles et surtout plus transparents.

À partir de 2008, les fonds souverains ont commencé à être mieux connus. En effet, ils ont eu un impact fondamental dans la gestion de la crise financière, particulièrement en permettant le sauvetage de nombreuses banques grâce à leurs liquidités substantielles, immédiatement disponibles. Celles-ci ont notamment permis de compenser les pertes énormes auxquelles le monde financier fut confronté suite à la crise des *subprimes* (débutée aux États-Unis mais aux conséquences internationales).

Les fonds souverains ont donc joué et joueront probablement encore plus à l'avenir le rôle de fournisseurs de liquidités pour le système économique mondial en difficulté. Étant donné leurs origines, nous observons actuellement une redistribution de la balance du capitalisme financier, avec un pouvoir de plus en plus important des pays du sud sur la scène mondiale.

Tous les points évoqués ci-dessus seront développés dans ce travail scindé en deux grandes parties distinctes :

La première partie consiste en une approche plus théorique afin de se familiariser avec le concept de fonds souverain et de découvrir ce que la littérature développe sur le sujet. Nous nous intéresserons à l'étude de ces fonds en les définissant et en nous penchant ensuite sur leurs origines, leurs évolutions, leurs objectifs et leurs stratégies globales d'investissements.

Dans un second temps, une partie analytique sera développée à partir de statistiques se retrouvant dans une étude antérieure de Amar et al. (2018). En effet, dans leur article, il ressort que certains fonds souverains des pays du Golfe n'ont réalisé que très peu de transactions durant la période 2006-2015. À titre d'exemple, nous pouvons citer le Kuwait Investment Authority, un fonds souverain du Koweït, qui n'aurait réalisé que six transactions sur la période étudiée. Nous pouvons dès lors nous questionner sur la nature d'une structure d'investissements si peu active. Nous tâcherons donc, dans le cadre de cette étude, de comprendre ce paradoxe et d'en expliquer les raisons. L'idée sera alors de retracer ces transactions, en croisant différentes sources, pour comprendre les stratégies individuelles de chacun des fonds, mais également de souligner leurs arguments concernant ces stratégies et comprendre les raisons d'une si faible activité d'investissement.

Enfin, la conclusion permettra de reprendre les éléments qui caractérisent un fonds souverain et de tenter d'y voir plus clair dans leurs stratégies, car leur opacité complexifie leur étude. Plus particulièrement, ce sera l'occasion de synthétiser nos observations et de mettre en avant les causes ou événements qui ont conduits les fonds souverains des pays du Golfe à conclure si peu de transactions durant la période comprise entre 2006 et 2015.

PARTIE I^{ÈRE} : DESCRIPTION GÉNÉRALE

CHAPITRE IER : DÉFINITION

Les fonds souverains sont des fonds publics d'investissements qui sont détenus et gérés par des États (MEGGINSON & FOTAK, 2014). Ils sont constitués grâce à l'accumulation de ressources excédentaires d'un État qui proviennent :

- soit des revenus issus des ressources naturelles, telles que le pétrole, le gaz, les ressources minières, ...

Exemples : les pays arabes, la Russie, la Norvège, ...

- soit de transferts de réserves de change excédentaires

Exemples : Singapour, la Chine, la Corée, ...

Il n'existe à proprement parler pas de définition précise des fonds souverains dans la littérature. Néanmoins, certaines caractéristiques sont récurrentes et systématiquement citées. Le Sovereign Investment Lab, un département issu du centre de recherche BAFFI CAREFIN (Centre de recherche appliquée sur les marchés internationaux, la banque, le financement et la réglementation), les définit par exemple comme « *des fonds d'investissements détenus entièrement par un Gouvernement et qui sont organisés indépendamment d'une Banque Centrale ou du Ministère des Finances pour le protéger d'une influence politique excessive. Ils réalisent des investissements domestiques et internationaux dans une gamme d'actifs diversifiés, plus ou moins risqués, avec pour objectif un rendement financier* ». (Sovereign Investment Lab, 2015).

La littérature insiste également sur le fait que les investissements doivent, au moins partiellement, être réalisés à l'étranger pour être reconnus comme fonds souverains (RAYMOND, 2010).

Selon le Fonds Monétaire international (FMI), un fonds souverain est un fonds d'investissement public qui remplit les trois conditions suivantes (DEMAROLLE, 2008) :

- gestion ou contrôle par un gouvernement national ;
- gestion de portefeuilles d'actifs financiers en général à long terme ;
- gestion dans une optique financière précise telle que l'épargne intergénérationnelle, la diversification du PIB national ou le lissage de l'activité économique.

De par leur définition aléatoire et leurs natures diverses, il est très difficile de recenser le nombre exact de fonds souverains dans le monde. Le SWFI (Sovereign Wealth Funds Institute, site de référence sur les fonds souverains) en dénombre environ nonante (www.swfinstitute.org, a). Néanmoins, ce nombre peut varier entre soixante et plus d'une centaine selon les sources utilisées. Cet écart s'explique par le fait que certaines études font le choix de comptabiliser des fonds comme étant souverains, sur base de leur propre définition, alors que d'autres ne les considèrent pas comme tels mais plutôt comme une simple entreprise possédée par un État ou un fonds de pension public. De plus, l'opacité qui règne autour de ces fonds rend leur recensement d'autant plus complexe.

Par contre, la répartition géographique de ces fonds est, quant à elle, plus facile à réaliser. La plupart sont principalement établis dans des pays riches en ressources naturelles (www.swfinstitute.org, a).

Globalement, nous estimons qu'un peu moins de la moitié des fonds souverains proviennent du Moyen-Orient. Les principaux fonds de cette région du monde se retrouvent aux Émirats Arabes Unis, au Koweït, en Arabie Saoudite et au Qatar. En effet, les pays du Golfe ont enregistré au cours des dernières décennies des recettes importantes grâce à leur sous-sol riche en hydrocarbures. Ces recettes ont permis d'alimenter abondamment les fonds souverains.

L'Asie se retrouve à la deuxième place, avec plus du quart des actifs mondiaux sous gestion de fonds souverains en leur possession. La Chine, Hong Kong et Singapour en sont les principaux acteurs. Leurs balances commerciales extérieures largement excédentaires ont fait de leurs fonds souverains des investisseurs de premier plan.

L'Europe est également détentrice de fonds souverains. Les principaux sont détenus plus particulièrement par la Norvège et la Russie, chacun possédant des ressources de pétrole importantes.

Plus particulièrement, la Norvège possède actuellement le plus grand fonds souverain au monde avec une gestion d'actifs de plus de 1000 milliards de dollars. Il est important de noter que ce fonds est considéré comme un exemple à suivre depuis de nombreuses années. Outre le fait qu'il soit celui qui communique le plus, et donc le moins opaque, il est également le seul actuellement à privilégier des critères non financiers (éthiques, environnementaux, ...) pour ses investissements. Par exemple, il veille à ne jamais dépasser 1% du capital de l'entreprise auquel il participe ou il exclut certains secteurs (armement, tabac, ...) qui sont contraires à ses principes (PICHON-MAMERE, 2008).

Le tableau qui suit présente les dix plus grands fonds souverains actuels dans le monde. Il est intéressant de remarquer que ceux-ci gèrent environ 75% de l'ensemble des actifs sous gestion de fonds souverains. Un second élément notable est à mettre en évidence : un même État peut posséder plusieurs fonds souverains, chacun pouvant alors avoir un objectif précis et différent des autres.

<u>Rang</u>	<u>Nom du fonds</u>	<u>Total actifs sous gestion</u>	<u>Année de création</u>
1.	<i>Norway Government Pension Fund Global</i>	\$1.186.670.000.000	1990
2.	<i>China Investment Corporation</i>	\$940.604.000.000	2007
3.	<i>Abu Dhabi Investment Authority</i>	\$579.621.120.000	1976
4.	<i>Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio</i>	\$539.865.000.000	1935
5.	<i>Kuwait Investment Authority</i>	\$533.650.000.000	1953
6.	<i>GIC Private Limited (Singapour)</i>	\$440.000.000.000	1981
7.	<i>SAFE Investment Company (Chine)</i>	\$417.844.700.000	1997
8.	<i>Temasek Holdings (Singapour)</i>	\$375.383.000.000	1974
9.	<i>National Council for Social Security Fund (Chine)</i>	\$324.996.000.000	2000
10.	<i>Public Investment Fund (Arabie Saoudite)</i>	\$320.000.000.000	1971

Source : <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>

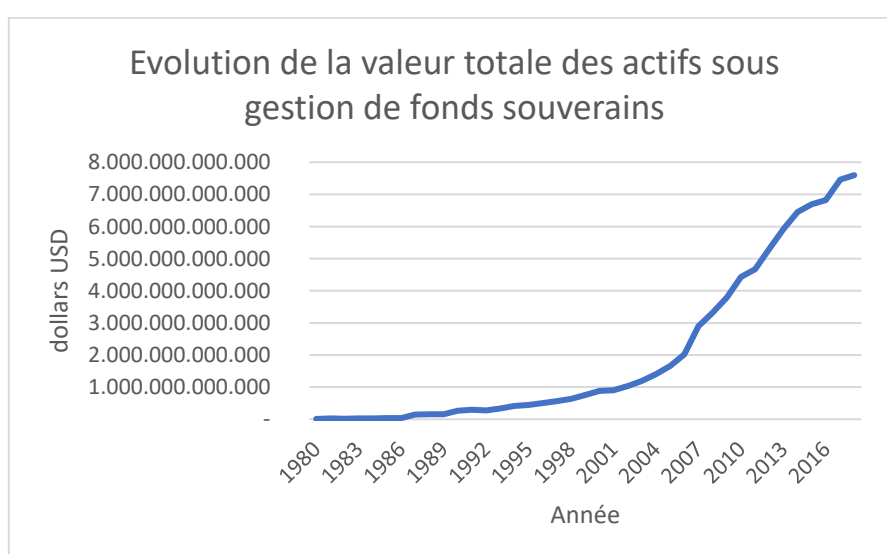
CHAPITRE 2 : UN PEU D'HISTOIRE ...

Ces fonds semblent trouver leur origine au Koweït en 1953. C'est à cette époque, alors que l'économie de ce pays ne reposait que sur la pêche et la vente de perles, que furent découverts des gisements de pétrole. Les autorités ont donc été confrontées, soudainement, à une source de revenus inattendue qu'il a fallu gérer. De cet événement fut créé le *Kuwait Investment Board*, dont l'objectif principal était de diversifier les sources de financement du pays et générer des revenus à long terme. Aujourd'hui encore, sous le nom de *Kuwait Investment Authority*, il fait partie des dix plus grands fonds souverains existants (GENRE, 2015).

Cependant, l'appellation « *fonds souverains* » ne fut employée que bien des années plus tard.

Encore assez méconnus au siècle dernier, les fonds souverains ont subi une croissance exponentielle seulement à partir du début des années 2000. En effet, depuis 2005, au moins 40 fonds souverains ont été créés (www.swfinstitute.org, b).

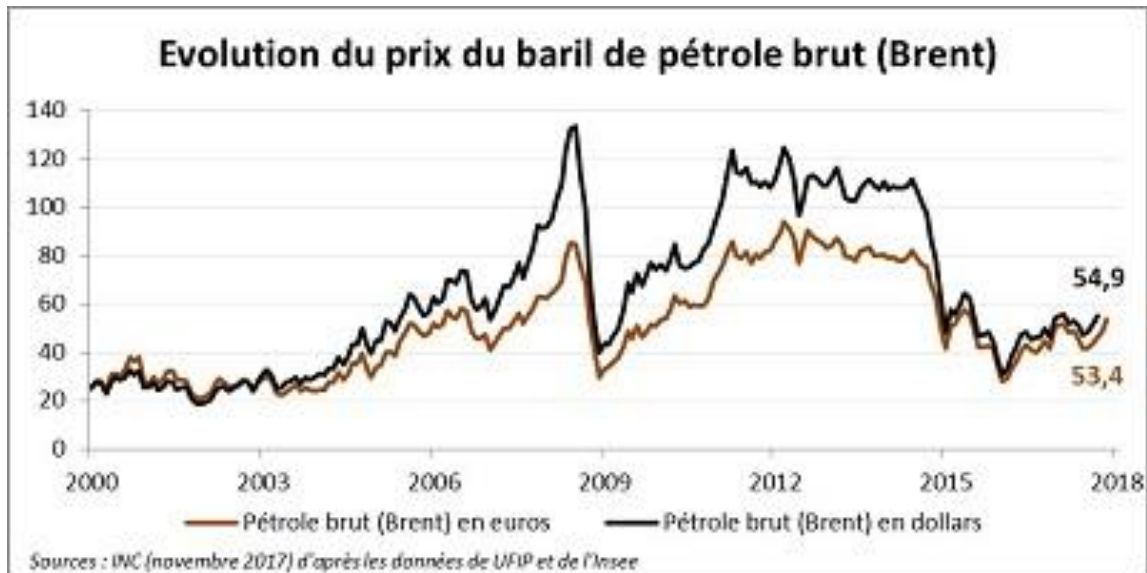
Ils n'ont pas seulement décuplé en nombre, mais également en valeur comme le montre le graphique ci-dessous. Alors qu'ils ne géraient qu'environ 10 milliards de dollars d'actifs au début des années 80, les fonds souverains ont franchi le cap des 1000 milliards d'actifs sous gestion au début des années 2000 pour finalement atteindre approximativement les 7500 milliards de dollars en 2018.



Sources : <https://www.swfinstitute.org/research/sovereign-wealth-fund>

MEGGINSON & FOTAK (2014) expliquent cette croissance par deux phénomènes économiques, débutant en 1999, qui sont :

1) Le prix mondial du pétrole



Source : <https://www.inc-conso.fr/content/cours-du-petrole-brut-et-prix-la-pompe>

Il est constaté, depuis le début des années 2000 et jusqu'à la crise de 2008, que le prix du pétrole connaît une croissance importante et continue. Ensuite, le cours a varié fortement, et ce jusqu'en 2014. Étant donné que le financement de nombreux fonds souverains provient des recettes pétrolières, ces derniers ont pu, par conséquent, profiter de l'évolution du prix du pétrole à la hausse et ont ainsi vu leur réserve de liquidités augmenter pendant cette période.

Cette donnée est à relativiser actuellement car le prix du pétrole est en baisse depuis 2014. En effet, entre juin 2014 et janvier 2015, le prix du baril de Brent (pétrole brut de la mer du Nord) a baissé de 50 %, passant de 82 € à 41 €. Les principaux producteurs de pétrole ont bon espoir d'inverser la tendance. En effet, ils ont créé un consortium (exceptés la Russie et les États-Unis, 1^{er} et 3^{ème} producteurs mondiaux) afin de réguler les prix du pétrole en fixant un quota de production, sur base du principe de l'offre et de la demande. De cette manière, ils préservent leurs intérêts et évitent ainsi un effondrement des prix du pétrole (www.inc-conso.fr).

Mais l'instabilité relative du prix du pétrole, comme en atteste ces effondrements, ainsi que les avancées technologiques qui pourraient rendre certaines matières premières obsolètes, vont pousser de nombreux pays détenteurs de fonds souverains à revoir leur stratégie d'investissements. C'est déjà le cas de la Norvège, qui cherche actuellement à délaissé ses investissements dans les énergies fossiles et à favoriser des placements dans les énergies renouvelables, principalement le solaire et l'éolien (www.notre-planete.info).

2) L'accumulation de réserves de change

Le second point expliquant la croissance des fonds souverains est l'accumulation de réserves de change. Celle-ci fait suite à la crise économique d'Asie de l'Est de 1997. Alors que depuis plus de 30 ans le modèle économique, d'apparence en bonne santé, des pays du soleil levant était envié par tous et attirait de multiples investisseurs étrangers, la monnaie des pays asiatiques a soudainement été dépréciée de plus de 30 à 50% de sa valeur. Cette crise brutale s'explique par divers facteurs, notamment la libéralisation du système financier à la fin des années 80 ou encore la perte d'un cadre de gestion strict de ces ressources. Ceci a conduit au retrait massif des capitaux des investisseurs étrangers, qui n'avaient plus confiance en cette économie devenue opaque.

Depuis lors, les banques centrales ont décidé d'accumuler des réserves de change exprimées en dollars, qui permettent de conserver des liquidités nécessaires pour pouvoir faire face à un éventuel nouveau séisme financier (FREMEAUX & DEMMA, 2009). Fin 2012, celles-ci atteignaient 12 338 milliards de dollars. Une grande partie de ce montant a été réaffectée dans des fonds souverains (MEGGINSON & FOTAK, 2014).

CHAPITRE 3 : DES OBJECTIFS D'INVESTISSEMENTS

Les objectifs d'investissement sont propres à chacun des fonds souverains et dépendent principalement de la politique des États qui les possèdent. Les profils d'investisseurs sont donc extrêmement variés. En conséquence, les objectifs des fonds souverains peuvent être très différents car chaque État possède ses propres besoins et ses propres horizons d'investissements. Les États utilisent ces mannes financières spécifiques pour répondre à diverses fins. BLANCHETON & JEGOUREL (2009) en ont identifiés cinq :

1. Des fonds de stabilisation

Leur objectif est de protéger les finances publiques et l'économie nationale des fluctuations des prix des matières premières (principalement le pétrole). Ils sont donc essentiellement utilisés par les pays qui exportent des matières premières. En effet, celles-ci sont non renouvelables et leur prix est très volatil, ce qui représente un risque qu'il faut pouvoir compenser. En période de conjoncture favorable, les fonds de stabilisation croissent et permettront ainsi de faire face aux périodes de crise que traversera ultérieurement le pays exportateur.

2. Des fonds pour les générations futures (fonds d'épargne)

Les pays dont les ressources proviennent de matières premières mettent en place ce genre de fonds afin de diversifier leurs sources de revenus. Ces types de fonds visent donc à convertir des actifs non renouvelables en un portefeuille plus diversifié. Les cas les plus évidents sont ceux des pays arabes qui ont disposé depuis des décennies de ressources pétrolières immenses mais qui savent pertinemment que celles-ci vont se tarir ou que des évolutions technologiques les rendront obsolètes au fil du temps.

Il s'agit également de générer des flux ou de transférer les ressources financières actuelles vers les générations futures en créant une épargne intergénérationnelle.

Ces fonds ont donc un double objectif : ils doivent à la fois pérenniser les capitaux actuels issus de ressources naturelles tarissables mais doivent également servir à anticiper l'épuisement de ces mêmes réserves afin de subvenir aux besoins des générations futures. Il s'agit alors essentiellement d'investissements sur le long terme.

3. Sociétés de placements de réserves

Il s'agit de gérer activement les réserves de change pour en accroître le rendement et en tirer un maximum de profit.

4. Des fonds de développement

Ils contribuent à financer des investissements nationaux, dans différents segments, permettant la croissance industrielle d'un pays, tout en diversifiant son économie.

5. Des fonds de réserves pour les retraites

Il s'agit de mettre en réserve un fonds qui pourra être utilisé pour les retraites en cas d'imprévus concernant ce thème. Ces fonds sont donc mis en place dans certains pays où le vieillissement de la population est susceptible de devenir problématique et pourrait donc potentiellement nuire à l'économie nationale. Il faut s'attendre à l'accroissement de ces fonds à l'avenir, étant donné l'augmentation constante de l'espérance de vie.

En principe, chacun de ces cinq objectifs n'est pas fixe et peut évoluer avec le temps, se combiner avec un ou plusieurs autres voire même totalement changer d'orientation. Par exemple, il n'est pas impossible de voir un fonds de stabilisation muter en un fonds de financement des retraites ou de développement des infrastructures du pays. Les fonds souverains sont donc caractérisés par une faculté d'adaptation en fonction des besoins.

CHAPITRE 4 : DES INQUIÉTUDES ET DES MENACES

De manière générale, les fonds souverains génèrent des craintes pour plusieurs raisons.

La première est la conséquence directe de leur opacité qui engendre une certaine méfiance. En effet, la majorité des gestionnaires des fonds communiquent très peu d'informations les concernant puisqu'il n'existe pas ou peu de cadre légal les régissant, et donc aucune obligation de communiquer leurs résultats financiers. À ce stade, il est très important d'ajouter que la plupart de ces fonds proviennent d'États considérés comme non démocratiques.

C'est pourquoi, en 2008, faisant suite à la crise économique mondiale qui a révélé leur utilité et dans une optique de stratégie d'investissement international, vingt-six États possédant des fonds souverains se sont engagés, volontairement, à plus de transparence pour améliorer leur image sur la scène internationale et à uniformiser leurs pratiques selon des standards internationaux. Dès lors, un code (disponible à l'annexe A-1) de bonnes pratiques et de bonne gouvernance, dénommé « *Les principes de Santiago* », a vu le jour. Néanmoins, en réalité, peu de rapports annuels détaillés sont publiés à propos de ces types de fonds.

Pour tenter de quantifier le niveau de transparence des fonds souverains, différentes études ont été réalisées. Parmi celles-ci, l'indice de transparence de Linaburg-Maduell (LMTI) peut être retenu. Il s'agit d'une méthode de cotation de la transparence des fonds souverains, évaluée sur 10 points, chacun représentant un critère d'évaluation à respecter. Ces critères sont consultables à l'annexe A-2. Le tableau présenté en annexe A-3 représente les notes de transparence obtenues par les dix plus grands fonds souverains. Nous constatons que, parmi ceux-ci, trois seulement obtiennent la note minimum recommandée (8 sur 10) par le Sovereign Wealth Fund Institute afin de démontrer une transparence suffisante et adéquate.

La deuxième crainte concerne la rapidité de croissance des fonds et la puissance financière qu'ils génèrent. Certains États, ciblés par les investissements des fonds souverains, ont d'ailleurs mis en place des politiques protectionnistes à leur encontre, par peur de perdre leurs fleurons industriels mais aussi par crainte d'un déplacement des lignes historiquement posées du marché financier.

Aujourd'hui déjà, nous pouvons constater que, progressivement, le centre de gravité du marché financier est en train de basculer du Nord vers certains pays du Sud ; les pays du Golfe et l'Asie disposant de la majorité des ressources composant ces fonds (BLANCHETON & JEGOUREL, 2009).

Toutefois, il faut relativiser ce constat. En effet, en 2014, ces fonds ne géraient que des actifs dont la valeur totale est estimée à hauteur de 4500 milliards de dollars, ce qui ne représente que 2% de l'ensemble des actifs financiers mondiaux, c'est-à-dire 212 000 milliards au total (MEGGINSON & FOTAK, 2014).

Un dernier élément problématique peut également être soulevé. Les prises de participation des fonds souverains dans des entreprises étrangères sont suspectées d'être effectuées, non pas uniquement pour des raisons économiques, mais plutôt pour des raisons politiques. En effet, le fait que des États deviennent directement actionnaires dans des entreprises étrangères peut poser quelques inquiétudes pour le pays hôte, surtout quand les rapports de force ne sont pas équitables et que les visions sont divergentes entre les différents partisans. Il est donc légitime que les investissements ciblés que réalisent les fonds souverains, notamment dans des secteurs d'activités jugés stratégiques en termes de sécurité nationale, peuvent générer des craintes de la part des pays hôtes (JEGOUREL, 2012).

CHAPITRE 5 : DES STRATÉGIES D'INVESTISSEMENTS

Ces dernières années, les fonds souverains ont investi massivement dans les entreprises occidentales afin de diversifier leurs placements. Cependant, les prises de participation dans les entreprises étaient jusqu'alors généralement minoritaires. De plus, ils n'exerçaient en général pas leur droit de vote et ne réclamaient pas de sièges au conseil d'administration (KOTTER & LEL, 2011). Les fonds souverains avaient donc une certaine tendance à refuser une quelconque implication dans la gestion active des entreprises concernées, préférant se focaliser sur la rentabilité de celles-ci. Actuellement, ce phénomène est à nuancer car nous observons de plus en plus un changement de stratégies, notamment de la part de fonds investissant peu. Il semble que certains d'entre eux présentent davantage une perspective de stratégie industrielle, avec une volonté nouvelle d'influencer les décisions, comme nous le verrons dans notre étude de cas.

Néanmoins, avoir un fonds souverain présent dans le capital d'une entreprise représente un réel avantage pour cette dernière. En effet, cela lui garantit des liquidités importantes et lui offre également des opportunités pour se développer dans les régions d'où provient le fonds.

Les fonds souverains ont historiquement eu tendance à investir dans des pays partageant la même culture, le même langage, une religion semblable, etc... (AMAR, 2016). Ceci permettait de minimiser les risques issus des investissements, car investir dans des pays similaires réduit les chances de diversification. Néanmoins, cela semble être de moins en moins le cas, et nous pouvons aujourd'hui observer des transactions partout à travers le monde ; la recherche d'un rendement supérieur devenant une priorité pour ces fonds.

De nombreuses entreprises occidentales ont mis en place des systèmes permettant d'empêcher, ou du moins de limiter, l'augmentation des prises de participations de la part des fonds souverains. Ces entreprises craignent en effet un pillage de la technologie par un pays émergent, ce qui conférerait un avantage concurrentiel certain (JUNGHANS, 2008). En 2007, les fonds ont investi plus des trois quarts de leurs actifs placé à l'étranger dans le secteur de la finance. Ceci fait sens puisque les entreprises et les banques ont eu besoin de la liquidité des fonds souverains lors de la dernière crise financière. Suivent, et de très loin, les secteurs de l'immobilier et de l'énergie.

Les États-Unis sont probablement la cible privilégiée des fonds souverains. En Europe, le Royaume-Uni est en première ligne de mire, loin devant la France et l'Allemagne. Les pays émergents sont aussi attractifs pour les fonds souverains, principalement grâce à la présence de fonds locaux et parce que ces pays partagent une culture similaire.

La tolérance aux risques concernant les investissements varie d'un fonds à l'autre. Elle dépend bien évidemment de l'objectif principal mis en avant par ce fonds. Un fonds de réserve privilégiera un risque faible car il doit garantir un capital minimum nécessaire alors qu'un fonds de développement, servant à financer des projets industriels importants, recherchera la meilleure rentabilité immédiate et donc sera plus ouvert à des investissements plus risqués.

SCHIMBOR (2009) confirme que les fonds souverains agissent uniquement en suivant la logique d'investisseurs rationnels, c'est-à-dire qu'ils cherchent à maximiser leurs profits.

CHAPITRE 6 : DES INVESTISSEURS DE DERNIERS RECOURS

En 2008, au plus fort de la crise financière qui agitait le monde de la finance, et plus particulièrement les banques, la majorité des fonds souverains se sont vus dans l'obligation de retirer leurs placements à l'étranger afin de venir soutenir leur propre économie nationale. Alors qu'habituellement, les fonds souverains ont pour objectif la rentabilité, il s'agissait cette fois de prendre des mesures de sauvetage drastiques pour aider à sortir de la crise (RAYMOND, 2010).

C'est dans cette logique que les fonds souverains furent considérés comme le dernier rempart et les « *sauveurs* » du secteur financier.

À titre exemplatif, la Russie est intervenue en tant qu'actionnaire de dernier recours. Créé en 2004, le fonds souverain de Russie fut scindé en deux parties en 2008 afin de limiter l'impact de la crise :

- d'une part, le fonds de réserve pour stabiliser les éventuelles fluctuations de l'activité pétrolière. Celui-ci ne peut pas investir dans des actifs risqués ;
- d'autre part, un fonds d'épargne, le National Welfare Fund, destiné à investir à l'étranger. C'est ce dernier qui a servi à recapitaliser les banques russes en achetant des actions de sociétés russes. Par exemple, la banque publique Russe VEB a ainsi pu bénéficier d'environ 6 milliards de dollars provenant de ce fonds pour sa recapitalisation.

Le retrait des investissements étrangers pour renforcer l'économie nationale n'est pas un phénomène récent pour les fonds souverains et ne trouve pas son origine dans la dernière grande crise financière. En effet, ceci a déjà eu lieu auparavant lors de la crise asiatique de 1997-1998, ou plus récemment en 2006 lors de la crise du marché boursier du Moyen-Orient (RAYMOND, 2010).

PARTIE 2 : ÉTUDE DE CAS

Après avoir pris connaissance de la littérature concernant le sujet des fonds souverains dans la première partie, la seconde partie de ce travail se consacrera à l'étude de certains fonds spécifiques des pays du Golfe, appartenant au Gulf Cooperation Council (GCC). Les membres du GCC sont le Bahreïn, Koweït, Oman, Qatar, Arabie Saoudite et les Émirats Arabes Unis. Les Émirats Arabes Unis sont une fédération de sept émirats (incluant Abu Dhabi, Dubaï et Ras Alkhaimah, qui ont chacun leur propre fonds souverain). Les fonds souverains de ces pays gèrent environ 40% de l'ensemble des actifs mondiaux détenus par les fonds souverains.

Les fonds que nous allons étudier sont particuliers car ils présentent la caractéristique de n'avoir réalisé que très peu de transactions sur une période donnée, alors que certains existent depuis de nombreuses années. En effet, Amar et al. (2018) ont repris dans une étude des statistiques montrant que plusieurs fonds appartenant au GCC n'ont réalisé que très peu d'investissements durant la période 2006-2015.

Pour obtenir ces observations, ils ont utilisé la base de données « *Thomson Reuters Security Corporation's (SDC) Platinum Mergers and Acquisitions* » ainsi que la base de données en ligne « *Factiva* ». Le résultat fut un échantillon de 124 acquisitions de la part des fonds souverains des GCC dans 28 pays différents entre 2006 et 2015.

Le tableau ci-joint synthétise une partie de ces observations de fonds du GCC ayant réalisé le moins d'acquisitions durant la période étudiée. C'est donc sur une sélection de certains de ces fonds souverains que nous allons travailler.

TABLEAU A : Nombre de transactions de certains fonds souverains du Golfe entre 2006 et 2015

Fonds souverain	Pays	Nombre de transactions	Création	Indice de transparence
Abu Dhabi Investment Authority	Émirats Arabes Unis	11	1976	6
Abu Dhabi Mubadala Development Companies	Émirats Arabes Unis	11	2002	10
Kuwait Investment Authority	Koweït	6	1953	6
Oman Investment Fund	Oman	2	2006	4
Public Investment Fund	Arabie saoudite	1	2008	7
RAK Investment Authority	Émirats Arabes Unis	1	2005	3
SAMA Foreign Holding	Arabie saoudite	1	1952	4
State General Reserve Fund	Oman	2	1980	4

Source : Jeanne Amar, Jean-François Carpentier, Christelle Lecourt. « GCC Sovereign Wealth Funds : Why do they Take Control ? », p.14

L'objectif de cette partie sera donc d'essayer de comprendre pourquoi ces fonds ont agi ainsi. Pour ce faire, nous tenterons de retracer les investissements réalisés afin de déterminer quel est l'ADN de ces fonds et leur stratégie d'investissements et de découvrir comment ils se justifient.

Les sources utilisées pour retracer les transactions se retrouvent dans la partie « *site internet* » de la bibliographie.

CAS N°1 : STATE GENERAL RESERVE FUND

Créé en 1980, le State General Reserve Fund (SGRF) est le principal fonds souverain du Sultanat d'Oman. Ses actifs sous gestion s'élèvent actuellement à environ 20 milliards de dollars, ce qui le place en 37^e position mondiale parmi les fonds souverains.

Sur son site officiel, le fonds déclare : « *Chez SGRF, nous investissons pour un avenir meilleur et un développement durable pour les générations à venir* ». Pour ce faire, le fonds vise à construire un portefeuille d'actifs diversifiés, tant du point de vue du secteur d'activités que de la répartition géographique, afin d'assurer des rendements durables sur le long terme.

Il précise que son objectif est : « *la gestion et l'investissement de l'excédent réalisé par l'État à partir des revenus du pétrole et du gaz. SGRF vise à obtenir les meilleurs rendements possibles à long terme pour soutenir les efforts du gouvernement dans la diversification des ressources de revenus et la sécurisation des revenus pour les générations futures, et pour atteindre l'équilibre des politiques financières suprêmes de l'État.* ». Le fonds agit également comme catalyseur pour attirer ses partenaires internationaux à investir dans le pays.

Concernant les secteurs d'activités visés, le fonds déclare : « *Nous ciblons un certain nombre de domaines dans lesquels nous croyons en leur capacité à générer une valeur ajoutée économique et sociale pour le peuple d'Oman et pour l'économie dans son ensemble* ». Ces cibles sont principalement les secteurs de l'industrie alimentaire, de l'industrie des matériaux de constructions, les services de santé, la logistique, les nouvelles technologies ainsi que des secteurs économiquement prometteurs (ex. mines, hôtellerie, énergies renouvelables, ...).

Le portefeuille d'actions est réparti dans plus de 46 pays à travers le monde. Néanmoins, le fonds semble privilégier les marchés matures, comme l'Amérique du Nord, l'Europe (principalement l'Allemagne, l'Espagne et le Royaume-Unis), et le Japon.

D'après le tableau A (voir page précédente), il semble que SGRF n'aurait réalisé que deux transactions durant la période étudiée. Or, nos recherches nous ont permis d'en retracer davantage entre 2006 et 2015 :

- En 2008 : création de Vietnam Oman Investment (VOI), joint-venture entre le SGRF et la State Capital Investment Corporation of Vietnam (fonds souverain du Vietnam), au capital initial de 75 millions USD. Son objectif est d'investir dans des entreprises vietnamiennes offrant de hauts rendements.
- En 2009 : acquisition à hauteur de 30% de Bulgaria Corpbank, l'une des plus grandes banques bulgares.
- En 2011 : création d'Oman India Joint Investment Fund (OIJIF). Son but est d'investir dans des projets dans différents secteurs en Inde. Le capital initial était de 100 millions de dollars.
- En 2011 : participation à hauteur de 35% dans le port à conteneurs turc de Kumport. Il s'agit du 3^{ème} plus grand terminal à conteneurs de Turquie. En 2014, ce port a traité un volume de containers correspondant à environ 20% du volume total de la Turquie. Ce port possède une situation stratégique de choix car il se situe à la jonction entre l'Europe et l'Asie.
- En 2015 : création, avec la collaboration du Japon, d'un fonds commun alimentaire à hauteur de 400 millions de dollars, avec un investissement égal entre les deux pays. Ce partenariat avec le Japon permettra d'attirer des investisseurs étrangers et de bénéficier des connaissances technologiques de leur partenaire dans le secteur agro-alimentaire, afin de développer de manière durable ce secteur à l'intérieur même du pays.
- Encore en 2015, acquisition de 90% du Marriot Ambassador Hôtel à Paris. Cette transaction s'est réalisée à travers une joint-venture avec Westmont Hospitality Group (société de gestion hôtelière) qui en a acquis 10% et a hérité de la gestion opérationnelle de cet hôtel.
- Toujours en 2015 : SGRF s'associe avec le gouvernement de Brunei en créant la joint-venture Oman Brunei Investment Company (OBIC). D'après le site officiel d'OBIC, *« l'objectif de ce fonds est d'investir dans des projets entièrement nouveaux et des entreprises de taille moyenne dans un large éventail de secteurs afin de promouvoir des avantages sociaux, financiers et économiques pour Oman et le Brunei. »*

L'examen approfondi du site officiel du fonds nous renseigne sur les investissements plus récents (après 2015). Ceux-ci nous permettent de mieux comprendre la stratégie et la direction vers laquelle le fonds s'oriente :

- En 2016, le fonds est parvenu à un accord pour acquérir une participation de 32,2% dans la société espagnole Mecanizados Escribano. Cette société, basée à Madrid, fabrique des composants mécaniques de précision et développe ses propres systèmes pour les secteurs de l'aérospatial et de la défense.
L'objectif avoué de cette acquisition est de créer de nombreuses opportunités d'emplois et de former le peuple omanais à des technologies spécifiques afin de profiter de la rentabilité des secteurs en plein essor.
- Les travaux de construction du port de Bagamoyo, en Tanzanie, ont commencé en 2018. Ce port est l'un des plus grands projets d'infrastructures du pays. Il est prévu qu'il devienne le plus grand d'Afrique de l'Est, une fois qu'il sera terminé. Le fonds souverain SGRF a financé principalement ce projet qui atteint le montant de 10 milliards de dollars. Il est idéalement situé car il relie commercialement l'Afrique et l'Asie et, de par sa proximité avec le canal de Suez, permet le passage entre la mer Méditerranée et l'océan Indien.
- Début 2018, le plus grand port de conteneurs d'Inde, le Bharat Mumbaid Container Terminals, voit le jour. Il a été développé et financé en partenariat entre SGRF et PSA International, le 1^{er} opérateur portuaire au niveau mondial. À nouveau, il s'agit d'un investissement stratégique dans le domaine portuaire car ce port dessert l'Asie, l'Europe et les Amériques. Il s'agit juste de la 1^{ère} phase de construction car une seconde est déjà prévue en 2022, et qui permettra de doubler la capacité actuelle.
- En 2019, SGRF signe un accord avec les autorités de Djibouti pour définir les contours d'une future collaboration. Le but est d'étudier les opportunités d'investissements dans la zone portuaire de ce pays, renforçant ainsi son orientation centrée sur les ports et la logistique.

Pour résumer la stratégie de SGRF, il y a donc :

- d'une part, un ciblage d'acquisitions de certains ports maritimes qui possèdent un gros volume d'activités et qui sont idéalement situés, ce qui renforce encore les échanges commerciaux que lui permettait déjà sa situation géographique idéale.
- d'autre part, une logique de création de fonds en partenariat avec des fonds souverains d'autres États. Ceci lui permet d'être plus efficace et de bénéficier de la réputation d'autres investisseurs internationaux, tout en facilitant l'accès à leurs industries et à leurs connaissances.

Après observations, il semble donc qu'il y ait plus de transactions qu'annoncé initialement. Néanmoins, celles-ci restent peu nombreuses sur une période de 10 ans. Nous pouvons supposer que les secteurs d'activités ciblés, comme les infrastructures portuaires, permettent peu d'opportunités de transactions. Mais ces secteurs peuvent offrir des rendements élevés et permettent une diversification des actifs sur une large répartition géographique, ce qui confirme bien les objectifs annoncés par ce fonds.

CAS N°2 : KUWAIT INVESTMENT AUTHORITY

Ce fonds souverain, le plus ancien au monde, fut créé en 1953 sous le nom de « Kuwait Investment Board » (KIB), pour devenir ensuite le « Kuwait Investment Authority » (KIA). En effet, les ressources financières grandissantes liées au pétrole offraient, à ce moment, au Koweït des perspectives d'investissement intéressantes. En 2016, il est d'ailleurs classé 3^e pays exportateur mondial et 9^e pays producteur. À ce jour, il s'agit du 5^e plus grand fonds souverain et il gère environ 533 milliards d'actifs. KIA gère deux autres fonds du pays : le Kuwait's General Reserve Fund (GRF), qui réalise des investissements locaux, et le Future Generations Fund (FGF), orienté sur une épargne intergénérationnelle. KIA, quant à lui, se concentre sur les investissements à l'étranger.

Sur son site officiel, KIA explique que sa mission est : *« d'obtenir un retour sur investissement à long terme sur les réserves financières confiées par l'État du Koweït à la Kuwait Investment Authority, en offrant une alternative aux réserves de pétrole, ce qui permettrait aux générations futures du Koweït de faire face aux incertitudes à venir avec une plus grande confiance. »*

Durant la dernière décennie, sa stratégie a évolué sur base du contexte financier mondial, les investissements étant réorientés en fonction des crises et des opportunités du marché.

Début 2008, les banques américaines sont au plus mal suite à la crise des *subprimes*. Le KIA profite de cette situation pour acquérir pour 2 milliards de dollars de parts de Merrill Lynch et pour 3 milliards de dollars de parts de Citigroup, deux sociétés américaines actives et renommées dans le secteur bancaire. Les parts de Citigroup furent revendues deux ans plus tard, permettant de réaliser un bénéfice de 1,1 milliard de dollars.

L'année 2014 signe le déclin du cours du baril de pétrole qui chute drastiquement. Anticipant cette situation, le fonds se réoriente vers des investissements plus risqués, mais à plus haut rendement. Il poursuit notamment sa politique d'investissements dans des projets immobiliers d'envergure, dans les plus grandes villes du monde.

- En 2010, trois fonds souverains du Golfe (dont KIA) ont levé 15 milliards de dirhams en soutien au tourisme marocain. Le but était de développer le tourisme en finançant des aménagements touristiques.

- En 2011, le fonds achète, via Fosterlane Management Corporation (entreprise souveraine de KIA, spécialisée dans le secteur immobilier américain) une tour de bureaux de 34 étages en plein centre de New-York. Deux ans plus tard, il investit dans le projet, estimé à 15 milliards de dollars, d'immeubles de bureaux Hudson Yards, à Manhattan.

Le fonds se tourne également vers des entreprises spécialisées dans le « *private equity* » (sociétés qui vont gérer les investissements d'un fonds contre rémunération). Le principe est de racheter, via ces sociétés, des entreprises non cotées en bourse, en perte de vitesse ou en manque de capitaux, de les développer et ensuite de les revendre avec une belle plus-value, supérieure à celle que l'on pourrait escompter avec des investissements boursiers.

- En 2011, KIA et le Government of Singapore Investment Corporation, le fonds souverain de Singapour (qui se nomme aujourd'hui le GIC Private Limited), font l'acquisition de 4,5% de TPG Holdings.
- Un an plus tard, ces deux mêmes fonds souverains acquièrent ensemble 10% de CVC Capital Partners Ltd, l'un des plus grands fonds de « *private equity* » au monde, au même titre que TPG.

Depuis ce tournant que constitue l'année 2014, il investit également massivement dans des secteurs potentiellement prometteurs dans le futur, comme celui des nouvelles technologies :

- En 2014, il investit 100 millions de dollars dans Nanthealth, société à la pointe dans le domaine des soins de santé.
- Un an après, 165 millions de dollars sont consacrés à l'acquisition de parts dans la société Jawbone, spécialisée dans les technologies grand public et de produits portables.

Nous pouvons déduire que KIA réalise souvent des transactions en partenariat avec d'autres fonds souverains. En effet, ces co-investissements leur permettent de bénéficier d'une plus grande marge de négociations. Un autre élément à relever est leur habitude de ne pas investir directement, mais de passer par des intermédiaires, des sociétés d'investissements comme TPG Holdings et CVC Capital Partners.

Ses investissements diversifiés, notamment dans les secteurs des technologies et de l'immobilier dans les plus grandes villes du monde, peuvent lui assurer des rendements élevés, ce qui correspond à l'objectif annoncé.

CAS N°3 : PUBLIC INVESTMENT FUND

Le Public Investment Fund (PIF) est l'un des plus grands fonds souverains d'Arabie Saoudite. Il s'agit probablement du fonds ayant connu la croissance la plus rapide ces dernières années. En effet, comme nous le verrons par la suite, c'est l'un des plus ambitieux. Avec 320 milliards de dollars d'actifs sous gestion, il se classe actuellement à la 10^{ème} place des fonds souverains mondiaux.

Depuis de nombreuses années, l'Arabie Saoudite est, avec la Russie et les États-Unis, l'un des leaders mondiaux dans la production et le commerce du pétrole. À l'instar du Koweït, l'Arabie Saoudite est donc extrêmement dépendante de cette ressource naturelle. Avant la crise pétrolière de 2014, il semble que le fonds se soit contenté de bénéficier de ses rentes pétrolières. Le tableau A (voir page 17) recensait d'ailleurs un seul investissement pour PIF pour la période 2006-2015. Néanmoins, après vérification, nous avons pu en retracer plusieurs :

- En 2009 : TAKA (45%) – société spécialisée dans la production d'énergies et de solutions de gisements de pétrole.
- En 2015 : acquisition de 38% de parts dans la société POSCO pour 1,1 milliards de dollars. Cette société est l'un des leaders mondiaux dans le domaine de l'ingénierie, la construction industrielle et l'aciérie. Le but est de créer une entreprise de construction en Arabie Saoudite, pilotée par l'Etat, et qui servira au Gouvernement dans les domaines du transport (chemin de fer), la création d'hôtels, ... La stratégie poursuivie étant de bénéficier d'un transfert des connaissances et de la technologie vers sa population, tout en fournissant des opportunités d'emploi et de formation aux jeunes saoudiens.
- Toujours en 2015 : joint-venture avec le RDIF (fonds souverain de Russie). PIF s'engage à investir 10 milliards USD en Russie dans l'agriculture, les infrastructures, l'immobilier et la logistique.

Après la crise, l'Arabie Saoudite prend conscience de l'importance de trouver d'autres pistes que le pétrole et de trouver d'autres alternatives. C'est à ce moment que « *Vision 2030* » voit le jour. Il s'agit d'un projet ambitieux de développement global du pays. Ses objectifs sont de diversifier ses rentrées financières, tout en créant de l'emploi et en développant le tourisme pour faire du pays une destination de luxe incontournable.

Pour illustrer ses ambitions, le Royaume d'Arabie Saoudite mise sur trois « *Giga-Project* » qui seront développés à l'intérieur même du pays :

- *Le Red Sea Project*, qui consiste à aménager toute une région le long de la mer Rouge pour en faire une zone touristique de luxe, tablant sur l'environnement naturel exceptionnel. La première phase de construction a débuté. Elle comprend notamment la création d'un aéroport et de 14 hôtels ultra luxueux.
- *Le Qiddiya Project*, qui a pour objectif de créer la plus grande ville de divertissement au monde. Il comprendra notamment des parcs d'attractions, des parcs aquatiques, des activités culturelles, des centres commerciaux, des safaris, ... D'ici 2030, 11 000 maisons de vacances seront également construites et mises en vente aux futurs visiteurs. Ce concept devrait permettre de créer 57 000 emplois.
- *The Neom Project*, la création d'une ville futuriste en plein milieu du désert. Elle doit être le début d'une nouvelle ère technologique pour l'Humanité. Hologrammes, voitures volantes ou encore robots pour réaliser nos tâches quotidiennes seront au programme. Le pays espère un million de citoyens dans cette ville et cinq millions de touristes d'ici 2030.

La réussite de « *Vision 2030* » dépendra de la croissance exponentielle du Public Investment Fund, qui sera la principale source de financement. Le but avoué est qu'il devienne le 1^{er} fonds au monde, en atteignant 2000 milliards de dollars d'actifs sous gestion d'ici 2030. Ainsi, il doublera le leader actuel norvégien, qui détient aujourd'hui 1000 milliards d'actifs. Pour s'accroître, le fonds va miser sur des investissements diversifiés, dans des entreprises de pointe qui permettront la réalisation de « *Vision 2030* ».

Après 2015, PIF a notamment investi dans les secteurs suivants :

- Transport :
 - ✓ Uber (3,5 milliards USD)
 - ✓ Lucid Motors (1 milliard USD) – véhicules de luxe totalement électrique
 - ✓ Tesla (2 milliards USD)
 - ✓ Société de transport privé par hélicoptère reliant les principales villes du pays

- Tourisme/Divertissement
 - ✓ Virgin Galactic (1 milliard USD) - divertissement centré sur l'espace
 - ✓ Six Flags – création future d'un des plus grands parcs d'attractions du monde à Riyad

- Hôtellerie
 - ✓ AccorInvest (+/- 2,5 milliards USD) – chaîne hôtelière, leader mondial
 - ✓ OYO : partenariat pour créer des hôtels en Arabie Saoudite, tout en formant des jeunes saoudiens en gestion hôtelière.

Toutes ces transactions permettront à l'Arabie Saoudite de favoriser son attractivité touristique, de créer des emplois et de former de nombreux jeunes autochtones, tout en se distanciant de leurs ressources fossiles. Nous pouvons donc classer ce fonds comme étant un fonds de développement.

En conclusion, nous observons que ce fonds ne réalise que des investissements d'une valeur très importante, de l'ordre du milliard de dollars, ce qui pourrait être un élément d'explication du faible nombre de transactions. Avant la crise pétrolière de 2014, il n'est pas possible de réellement fournir les raisons de son comportement en matière d'investissements. Nous pouvons juste supposer qu'il se reposait sur ses rentes pétrolières et/ou qu'il ne communiquait que très peu sur ses activités.

Après la crise, il a changé de comportement, en étant beaucoup plus actif et en diversifiant très clairement ses investissements dans le monde, ceci dans l'optique de la réussite du projet « *Vision 2030* », signe du renouveau de l'Arabie Saoudite dans sa globalité.

CAS N°4 : ABU DHABI MUBADALA DEVELOPMENT COMPANY

Il s'agit de l'un des fonds souverains d'Abu Dhabi, capitale des Émirats Arabes Unis. Il a été créé en 2002. Avec 230 milliards d'actifs, il s'agit du 13^e fonds souverain. Il fait figure d'exception par rapport aux autres fonds étudiés car son indice de transparence est de 10/10. Pour appuyer cette idée de transparence, il suffit de consulter le site officiel du fonds qui propose des rapports annuels chaque année, des bilans, ainsi qu'un listing précis du portefeuille d'investissements du fonds. De plus, il adopte un code de conduite qui prévoit de respecter strictement tant les normes de comptabilité, que l'éthique, la conformité et l'intégrité des données, tout en respectant le bien-être de ses travailleurs. C'est le seul fonds étudié qui donne toutes ces garanties. En 2017, ce fonds a changé de nom lors de sa fusion avec International Petroleum Investment Company pour devenir le Mubadala Investment Company,

Il déclare sur son site officiel qu'il a pour mission de viser des rendements financiers durables au bénéfice des Émirats Arabes Unis et de favoriser une économie diversifiée, en investissant dans une variété de classes d'actifs situés dans plus de cinquante pays dans le monde, tout en veillant à avoir un impact économique, éthique et social positif et en misant sur le long terme.

D'après notre tableau de référence (voir page 17), il n'y aurait eu que onze investissements réalisés durant la période étudiée. Pourtant, nous pouvons facilement constater sur le site officiel qu'ils sont plus nombreux, au point qu'il serait très long d'en faire le listing complet.

Nous pouvons également découvrir sur le site officiel que ce fonds investit dans onze secteurs d'activités à travers le monde entier, dont l'aérospatial, les soins de santé, les mines et métaux, la pétrochimie, l'immobilier, les technologies de l'information et de la communication, ... Pour chaque secteur, la liste des investissements qui constituent son portefeuille est disponible et détaillée. Nous pouvons par exemple citer dans le secteur :

- Aérospatial :
 - ✓ Piaggio aerospace : constructeur aéronautique italien : acquisition de 35 % en 2006.
 - ✓ Strata, située à Abu Dhabi, est une filiale à part entière de Mubadala. Cette société a été créée en 2009, en partenariat avec Airbus et Boeing. Elle fournit des pièces d'avion de haute technologie.

- Des mines et métaux :
 - ✓ En 2015, joint-venture avec Trafigura pour investir dans les métaux de base, et permettant à Mubadala d'obtenir 50% de MATSA (mines espagnoles).
 - ✓ La même année, acquisition, de 17,4 % de *Galway Gold*, société d'exploitation de minerais.
- Pétrochimique :
 - ✓ Mubadala et OMV (compagnie pétrolière autrichienne) ont acquis Borealis pour 4.68 milliards \$. Cette société fournit des produits chimiques, des engrais et diverses solutions dans le secteur du pétrole et du gaz. Mubadala possède 25% des parts.
 - ✓ Joint-venture entre Total (24,5%), Occidental Petroleum (24,5%) et Mubadala (51%) pour acquérir Dolphin Energy. Cette compagnie détient notamment un réseau de pipelines permettant le transport du gaz aux Émirats Arabes Unis.

Ils ont également participé à la création de fonds communs avec plusieurs États permettant d'investir lorsque des opportunités se présentent dans ces pays :

- En 2013, Mubadala et RDIF (fonds souverains de Russie) ont créé un fonds commun de deux milliards USD qui permettra d'investir en Russie.
- En 2015, création de UAE-China Joint Investment Fund, fonds commun entre Mubadala et China's State Administration of Foreign Exchange (fonds souverain chinois).
- En 2017, il investit 500 millions \$ en France dans des start-ups à haut potentiel dans le domaine des technologies.

Avant 2014, ce fonds se tournait régulièrement vers les marchés émergents. Nous pouvons notamment observer certaines transactions avec le Brésil et le Nigéria. En effet, les conséquences de la crise financière frappaient l'Europe et les États-Unis à cette époque, ce qui justifiait de se tourner vers d'autres régions épargnées.

Ensuite, la crise pétrolière est apparue et a redirigé la stratégie d'investissement vers les marchés développés qui apportaient davantage de garanties car moins risqués, la crise économique de 2008 étant déjà loin. Le fonds en a profité pour réorienter sa stratégie vers le secteur des nouvelles technologies, conscient du retard que le pays avait dans ce domaine.

Après analyse, nous constatons qu'il y a eu énormément de mouvements dans le portefeuille de Mubadala durant la période étudiée, contrairement à ce qui était annoncé dans le tableau A. Le site est extrêmement clair et transparent quant à l'activité du fonds. En croisant les sources, nous pouvons confirmer qu'il investit bien dans les secteurs cités comme cibles.

La particularité de la majorité de ces investissements est qu'ils consistent en des joint-ventures, qui sont des collaborations momentanées avec d'autres sociétés. Ceci permet notamment pour les fonds de bénéficier de connaissances et de technologies qu'ils ne possèdent pas pour mener à bien ses projets.

Une caractéristique importante de ce fonds est le fait qu'il cherche à investir dans des secteurs de haute technologie ou dans des secteurs de niche (mines), ce qui pourrait expliquer que peu de transactions ont été réalisées (même si, ici, il ne semble pas que ce soit le cas) sur la période étudiée ; les opportunités étant plus rares dans ces deux secteurs.

CAS N°5 : ABU DHABI INVESTMENT AUTHORITY

L'Abu Dhabi Investment Authority (ADIA), fondé en 1976, est un autre des fonds souverains d'Abu Dhabi. Avec une détention d'actifs d'une valeur totale de 580 milliards de dollars, il se classe à la 3^{ème} place des fonds souverains mondiaux, juste derrière les fonds norvégiens et chinois.

Le fonds précise sur son site internet que sa mission est : *« de soutenir la prospérité à long terme d'Abu Dhabi en augmentant prudemment le capital grâce à un processus d'investissement discipliné »*. ADIA explique également qu'il : *« exerce ses droits de vote dans certaines circonstances pour protéger ses intérêts ou pour s'opposer aux motions qui pourraient être préjudiciables aux actionnaires en tant qu'organisme »*, tout en ajoutant qu'il ne cherche pas à gérer les entreprises dans lesquelles il investit.

La répartition de son portefeuille d'actifs se concentre sur l'Europe (20-35%) et l'Amérique du Nord (35-50%), mais également en Australie et en Asie (10-20%). Nous pouvons remarquer que ce fonds se spécialise dans l'investissement immobilier, et plus particulièrement dans l'acquisition d'hôtels de luxe situés dans les plus grandes capitales, comme en attestent ses transactions durant la période 2006-2015 :

- 2008 : Investissement de 280 millions \$ pour un projet de tour de bureaux à Sydney, Australie.
- 2009 : Acquisition de plus de 10% des hôtels Hyatt, chaîne internationale d'hôtels.
- 2012 : Achat d'une vingtaine d'immeubles pour plus de 310 millions à Lyon, dans la rue la plus commerçante, et d'un immeuble de bureaux dans le XV^e arrondissement de Paris pour plus de 252 millions d'euros.
- 2013 : Acquisition du groupe Tourism Asset Holdings Limited (TAHL), qui regroupe 31 hôtels (Mercure, Pullman, Novotel, Ibis, ...) en Australie, pour un montant de 800 millions AUD.

- 2014 : Acquisition pour plus de 810 millions de dollars de trois hôtels Marriott (à Londres, New York et Miami).
- 2015 : Achat pour 477 millions € d'un immeuble de bureaux de huit étages à Paris, du Maybourne Hotel Group (hôtels de luxe à Londres) pour 1,6 milliards £ et participation de 50% dans 3 hôtels à Hong Kong pour 2.4 milliards \$.

Ces investissements sont donc très ciblés. L'avantage d'investir dans ces villes est que le prix de l'immobilier reste stable et globalement élevé, ce qui rend les acquisitions moins risquées ; la prudence étant un élément clé pour ADIA.

Aujourd'hui, ce fonds explique qu'il gère un portefeuille diversifié dans plus de deux douzaines de classes d'actifs, confirmant sa diversification. « *Nous investissons directement sur les marchés financiers mondiaux, aux côtés de partenaires de confiance et à travers un réseau de gestionnaires externes soigneusement sélectionnés* ».

Nous pouvons énumérer quelques exemples de transactions récentes prouvant cette volonté de continuer à diversifier son portefeuille :

- En 2019 : Acquisition de 30% de Domestic & General (« D&G »), le principal spécialiste de l'entretien d'appareils électroménagers au Royaume-Unis. La même année, achat des activités internationales de conteneurs en plastique de Brambles Limited, société australienne de logistique pour 2,51 milliards USD. Ces deux transactions ont été effectuées pour ADIA par Luxinva, entreprise de gestion de la richesse souveraine de ADIA.
- En 2020 : Un groupe d'investisseurs, dont fait partie ADIA, rachète pour 18,7 milliards de dollars l'activité liée à la division ascenseur de Thyssenkrupp AG.

Nous pouvons constater que peu de transactions ont eu lieu durant la période étudiée. Ceci pouvant s'expliquer par le manque de diversification à l'époque, quand le fonds ne ciblait principalement que des actifs immobiliers dans les plus grandes villes du monde. Son principe de prudence peut également être un frein à des investissements nombreux.

CONCLUSION

Les fonds souverains sont des fonds d'investissements gérés par les États mais indépendants de leur banque centrale, de manière à éviter toute influence politique. Ils brassent des montants gigantesques, provenant soit de ressources naturelles (Moyen-Orient, avec le pétrole), soit de réserves de change excédentaires (Asie), ce qui leur a permis d'être les garants de la sauvegarde de l'économie lors des dernières crises financières.

Le manque d'informations et le manque de communication de ces fonds suscitent de nombreuses craintes, à divers égards :

- Leur gestion particulièrement opaque (mais cela tend à s'améliorer pour certains).
- Ils sont parfois gérés par des États non démocratiques.
- Ils représentent une puissance économique de plus en plus grande (+ de 8000 milliards \$ d'actifs aujourd'hui).
- Ils sont suspectés de réaliser des opérations financières à visée politique, plutôt qu'économique.

Chaque fonds souverain a un objectif d'investissements spécifique qui lui permet d'être classifié :

- En fonds de stabilisation, pour protéger les finances publiques et l'économie nationale des fluctuations des prix des matières premières.
- En épargne intergénérationnelle, en transférant les revenus des ressources financières actuelles (provenant par exemple du pétrole) vers les générations futures.
- En sociétés de placements de réserves, visant à faire un maximum de bénéfices.
- En fonds de développement, qui vont contribuer à la croissance industrielle d'un pays, tout en diversifiant son économie.

- En fonds de retraite, particulièrement utile pour les pays dont la population est vieillissante et pour faire face à l'augmentation de la durée de vie.

Aucun de ces objectifs n'est fixe ; ils peuvent évoluer avec le temps, se combiner avec un ou plusieurs autres voire même totalement changer d'orientation. Les fonds souverains sont donc caractérisés par une faculté d'adaptation en fonction des besoins.

Globalement, les fonds souverains s'orientent vers des investissements rentables à long terme, dans de nombreux secteurs d'activités. Ils réalisent principalement des participations minoritaires car ils ne veulent pas gérer activement leurs acquisitions (pas de participation au Conseil d'Administration, pas d'exercice de leur droit de vote). Néanmoins, nous pouvons observer aujourd'hui que cette tendance change, comme ADIA qui exerce son droit de vote pour protéger ses intérêts et ceux de ses actionnaires.

Concernant notre étude de cas, le postulat de départ était que les fonds du Moyen Orient n'avaient réalisé que très peu de transactions sur la période comprise entre 2006 et 2015. Notre analyse nous a permis de démontrer qu'elles n'étaient pas si faibles chez certains des fonds étudiés.

Sur base de nos observations, une première hypothèse sur cette supposée faible activité de la part des fonds est relative à l'environnement économique de cette période, traversée par deux crises majeures influençant la stratégie d'investissement.

La première crise, en 2008, appelée crise des *subprimes*, a détérioré l'économie mondiale, en commençant par les États-Unis. Certains fonds étudiés en profitent pour réaliser des transactions dans les pays touchés (ex. du Kuwait Investment Authority avec des prises de participation dans les banques américaines Citigroup et Merrill Lynch). D'autres adoptent la stratégie inverse et veulent absolument s'éloigner des pays impactés par la crise (Mubadala).

La seconde crise a eu lieu en 2014 et a porté sur la chute du prix du pétrole. Les fonds souverains du Golfe étant principalement alimentés par les rentes issues de cette ressource, la conséquence a été une perte de liquidités significative. Ce fut le déclencheur chez nombre d'entre eux, qui ont alors décidé, d'une part, de diversifier leur portefeuille et de ne plus être dépendants d'une seule ressource et, d'autre part, de réaliser des investissements sur le long terme et plus rentables, en investissant dans des secteurs comme l'immobilier (ex. de ADIA, qui oriente sa stratégie vers les hôtels luxueux des plus grandes villes). Une autre stratégie est apparue, celle adoptée par certains fonds qui souhaitent attirer des investisseurs étrangers dans leur propre pays, afin de bénéficier de leurs compétences technologiques pour développer leurs propres industries et ainsi créer de nouveaux emplois pour leur population et former les plus jeunes (ex. du Public Invest Fund).

Nous pouvons supposer que ces deux crises consécutives ont contraint les fonds souverains étudiés à limiter leur stratégie d'investissements afin de conserver des liquidités pour stabiliser leur propre économie nationale. Néanmoins, nous constatons une augmentation des transactions en 2016 et les années suivantes.

Un second élément concerne les stratégies individuelles de chacun de ses fonds. Par exemple, certains d'entre eux se spécialisent dans un seul domaine d'activité qui leur paraît rentable et bénéfique. Ces domaines peuvent alors proposer très peu d'opportunités de réaliser des transactions car il s'agit :

- soit de secteurs de niche (ex. du State General Reserve Fund qui investit principalement dans des ports situés stratégiquement)
- soit de secteurs technologiques de pointe, qui offrent donc peu d'occasions d'investissements sur le marché (ex. Mubadala avec des investissements dans l'aérospatial)

Ces faibles investissements peuvent aussi s'expliquer par le fait que de nombreux États décident de créer différents fonds, chacun pouvant alors avoir son propre objectif ou son domaine d'activités préféré.

Un élément supplémentaire est que pendant la période étudiée, il subsistait des craintes de conclure des accords avec eux, comme expliqué précédemment. De nombreux pays étaient encore réticents, à l'époque, de laisser le contrôle à des investisseurs obscurs. Le nombre de transactions a donc probablement été réduit.

Enfin, les pays du Golfe restent encore très opaques et très peu sont démocratiques. Il est donc parfois difficile de trouver des informations officielles les concernant et certaines transactions ne sont pas répertoriées et restent dans l'ombre. De plus, nombre d'entre eux privilégient des investissements indirects, préférant passer par des sociétés d'investissements ou des co-entreprises, ce qui ne facilite pas le traçage de chaque opération.

A-1 : Principes de Santiago

1) Le cadre légal des fonds souverains doit être sain et promouvoir leur bon fonctionnement et la réalisation de(s) l'objectif(s) qui leur a (ont) été assigné(s).

1.1) Le cadre légal des fonds souverains doit garantir la solidité de ces fonds et de leurs transactions.

1.2) Les caractéristiques essentielles du fondement légal et de la structure des fonds souverains et des relations entre ces fonds et les autres entités publiques doivent être rendues publiques.

2) La finalité de la politique du fonds souverain doit être clairement définie et rendue publique.

3) Lorsque les activités du fonds souverain ont une forte incidence macroéconomique interne, ces activités doivent être étroitement coordonnées avec les autorités budgétaires et monétaires locales, afin de veiller à la concordance avec la politique macroéconomique générale.

4) L'approche générale des opérations de financement, de retrait et de dépenses du fonds souverain doit être soumise à des politiques, règles, procédures et dispositifs clairement établis et relevant du domaine public.

4.1) La source de financement du fonds souverain doit être rendue publique.

4.2) L'approche générale des retraits et des dépenses du fonds souverain pour le compte de l'État doit être rendue publique.

5) Les données statistiques pertinentes du fonds souverain doivent être communiquées en temps voulu à son propriétaire ou à toute autre entité désignée à cet effet, pour insertion en bonne et due forme dans les séries de données macroéconomiques.

6) Le cadre de gouvernance du fonds souverain doit être sain et prévoir une distinction précise et effective des rôles et attributions qui favorise la responsabilisation et l'indépendance opérationnelle de la direction du fonds souverain qui la rendent apte à poursuivre ses objectifs.

7) Le propriétaire doit fixer les objectifs du fonds souverain, nommer les membres de son/ses organe(s) directeur(s) selon des procédures clairement définies et exercer la supervision des opérations du fonds souverain.

8) L'(es) organe(s) directeur(s) doi(ven)t agir dans l'intérêt bien compris du fonds souverain, avoir mandat explicite ainsi que les attributions et compétences nécessaires pour s'acquitter de ses/leurs fonctions.

9) La gestion opérationnelle des fonds souverains doit consister à appliquer leur stratégie de manière indépendante et avec des attributions clairement définies.

10) Le cadre de responsabilisation des opérations du fonds souverain doit être clairement établi dans les domaines relatifs à la législation, à la charte, à d'autres documents constitutifs ou à un accord de mise en gérance.

11) Un rapport annuel et les états financiers y afférents, relatifs aux opérations et à la performance du fonds souverain doivent être établis en temps voulu et de façon régulière, conformément aux normes comptables internationales ou nationales reconnues.

12) Les opérations et les états financiers du fonds souverain doivent faire régulièrement l'objet d'un audit annuel, conformément aux normes internationales ou nationales d'audit reconnues.

13) Des normes professionnelles et déontologiques claires doivent être établies et communiquées aux membres de(s) l'organe(s) directeur(s), de la direction et du personnel du fonds souverain.

14) Les transactions avec des tiers aux fins de la gestion opérationnelle du fonds souverain doivent reposer sur des considérations économiques et financières, et obéir à des règles et procédures précises.

15) Les opérations et activités du fonds souverain dans un pays d'accueil doivent s'effectuer conformément à la réglementation en vigueur et aux obligations de communication de l'information financière de ce pays.

16) Le cadre de gouvernance et les objectifs ainsi que le degré d'autonomie opérationnelle de la direction du fonds souverain par rapport au propriétaire doivent être rendus publics.

17) L'information financière pertinente afférente au fonds souverain doit être rendue publique pour attester de son orientation économique et financière, afin de contribuer à la stabilité des marchés financiers internationaux et d'affermir la confiance dans les pays d'accueil.

18) La politique d'investissement du fonds souverain doit être explicite et conforme aux objectifs, au niveau de tolérance du risque et à la stratégie d'investissement arrêtés par le propriétaire ou l'(les) organe(s) directeur(s) et reposer sur des principes sains de gestion de portefeuille.

18.1) La politique d'investissement doit encadrer le degré d'exposition du fonds souverain au risque et son éventuel recours aux effets de levier.

18.2) Sa politique d'investissement doit tenir compte du degré de recours à des gestionnaires de portefeuille internes et/ou externes, de la portée de ses activités et de ses compétences, ainsi que de la procédure de sélection et de suivi de la performance de ces gestionnaires.

18.3) La description de la politique d'investissement du fonds souverain doit être rendue publique.

19) Les décisions d'investissement du fonds souverain doivent viser à maximiser les rendements financiers corrigés des risques, conformément à sa politique d'investissement et sur la base de considérations économiques et financières.

19.1) Lorsque les décisions d'investissement sont asservies à d'autres considérations économiques et financières, celles-ci doivent être clairement énoncées dans la politique d'investissement et rendues publiques.

19.2) La gestion des actifs d'un fonds souverain doit être conforme aux principes généraux d'une gestion d'actifs saine.

20) Le fonds souverain ne doit pas rechercher ou mettre à profit des informations privilégiées ou une position dominante déloyale des entités publiques pour concurrencer les entités privées.

21) Les fonds souverains considèrent les droits de propriété de leur propriétaire comme un élément fondamental de la valeur de leurs prises de participation. Tout fonds souverain qui décide d'exercer son droit de propriété doit le faire de manière compatible avec sa politique d'investissement et de façon à protéger la valeur financière de ses placements. Le fonds souverain doit rendre publique son approche générale de la sélection de titres d'entités cotés en Bourse, notamment les facteurs clés qui guident l'exercice de son droit de propriété.

22) Le fonds souverain doit être doté d'un cadre permettant d'identifier, d'évaluer et de gérer les risques inhérents à ses opérations.

22.1) Le cadre de gestion du risque doit comporter des systèmes fiables d'information et de communication de données financières d'actualité, qui permettent un suivi et une gestion appropriés des risques pertinents dans des limites et selon des paramètres acceptables, des mécanismes de contrôle et d'incitation, des codes de conduite, la planification de la continuité de l'activité et une fonction d'audit indépendante.

22.2) L'approche générale qui sous-tend la gestion du risque par le fonds souverain doit être dans le domaine public.

23) La performance des actifs et des investissements (en termes absolus et relatifs par rapport à des repères, le cas échéant) du fonds souverain doit être mesurée et communiquée au propriétaire suivant des principes ou normes clairement définis.

24) Une procédure régulière de revue de la mise en œuvre des principes de Santiago doit être effectuée par le fonds souverain ou en son nom.

A-2 : Indice de transparence de Linaburg-Maduell

Point	Principles of Linaburg-Maduell Transparency Index
+1	Fund provides history including reason for creation, origins of wealth, and government ownership structure
+1	Fund provides up-to-date independently audited annual reports
+1	Fund provides ownership percentage of company holdings, and geographic locations of holdings
+1	Fund provides total portfolio market value, returns, and management compensation
+1	Fund provides guidelines in reference to ethical standards, investment policies, and enforcer of guidelines
+1	Fund provides clear strategies and objectives
+1	If applicable, the fund clearly identifies subsidiaries and contact information
+1	If applicable, the fund identifies external managers
+1	Fund manages its own web site
+1	Fund provides main office location address and contact information such as telephone and fax

Developed by Carl Linaburg and Michael Maduell

Source : <https://www.swfinstitute.org/research/linaburg-maduell-transparency-index>

A-3 : Classement actuel des 10 plus grands fonds souverains selon l'indice de transparence de Linaburg-Maduell

<u>Fond</u>	<u>Indice de transparence</u>
Norway Government Pension Fund Global	10
Temasek Holdings	10
Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	8
China Investment Corporation	7
GIC Private Limited	7
Public Investment Fund	7
Abu Dhabi Investment Authority	6
Kuwait Investment Authority	6
National Council for Social Security Fund	5
SAFE Investment Company	4

Source : <https://www.swfinstitute.org/research/linaburg-maduell-transparency-index>

BIBLIOGRAPHIE/SITOGRAPHIE

RÉFÉRENCES

AMAR, J. (2016), « Sovereign Wealth Funds : major actors in the global economy »

AMAR, J & Carpentier, J-F & Lecourt, C. (2018), « GCC Sovereign Wealth Funds : Why do they Take Control ? »

BLANCHETON & JEGOUREL, « Les fonds souverains : un nouveau mode de régulation du capitalisme financier ? », p.4, 2009

DEMAROLLE, A. (2008) Rapport sur les fonds souverains, p. 4, ministère de l'Économie, des Finances et de l'Emploi.

FREMEAUX & DEMMA, La crise asiatique de 1997, publication « alternatives économiques », 2009 site internet)

GENRE, V (2015), « les fonds souverains »

JEGOUREL, Y (2012), « Fonds souverains : comment repenser le capitalisme d'État ? »

JUNGHANS, P (2008), « Les fonds souverains, agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation »

KOTTER & LEL (2011), « Friends of foes ? Target selection decisions of sovereign wealth funds and their consequences »

MEGGINSON & FOTAK (2014), « Rise of the fiduciary state : a survey of sovereign wealth fund research »,

PICHON-MAMÈRE, F. (2008), « FONDS SOUVERAINS », Encyclopædia Universalis

RAYMOND, H. (2010), « Sovereign Wealth Funds as domestic investors of last resort during crises »

SCHIMBOR, R. (2009), « The impact of Sovereign Wealth Funds Investments on Listed United States Companies »

Sovereign Investment Lab, « The Sky Did Not Fall », Sovereign Wealth Fund Annual Report 2015. p.9

SITES INTERNET

<https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>, a (nombre de SWF)

<https://www.swfinstitute.org/research/sovereign-wealth-fund>, b (Création de plus de 40 nouveaux fonds depuis 2005)

<https://www.notre-planete.info/actualites/2612-plus-grand-fond-souverain-fin-investissement-energie-fossile> (réinvestissements éthiques de la Norvège chapitre 2)

https://www.persee.fr/doc/ecofi_0987-3368_2009_hos_9_1_5454 (Principes de Santiago)

<https://www.inc-conso.fr/content/cours-du-petrole-brut-et-prix-la-pompe> (Évolution prix du pétrole)

STATE GENERAL RESERVE FUND (SGRF) :

Site officiel :

<https://www.sgrf.gov.om/Index.php?r=en%2Fsite%2Findex>

Profil SWF Institute :

<https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa60124e9fd2d05ba27>

Ambassade de France en Oman :

<https://www.tresor.economie.gouv.fr/PagesInternationales/Pages/da48cc58-b0fd-4472-b29a-a9f772cb5b9e/files/5f7b2676-4f8e-46fb-8347-8010efff24dc>

Port Kumport :

<http://www.kumport.com.tr/en-US>

Port de Bharat Mumbai :

<https://bmctpl.com/>

Port de Bagamoyo :

<https://www.reuters.com/article/us-tanzania-ports-bagamoyo/tanzania-dreams-big-with-port-project-at-former-slave-harbor-idUSKBN0MB08H20150315>

Bulgaria Corpbank :

<https://www.swfinstitute.org/news/2250/bulgaria-corpbank-says-sells-30-to-omani-fund>

Marriott Ambassador Hotel Paris :

https://www.zawya.com/mena/en/story/Omans_Reserve_Fund_acquires_controlling_stake_in_Marriott_Ambassador_Paris_Hotel-ZAWYA20150818025820/

Site officiel Oman Brunei Investment company (OBIC) :

<https://obinvestco.com/home/>

Joint-Venture avec d'autres Etats (VOI, OIJIF, OBIC) :

<https://oia.gov.om/Index.php?r=en%2Fsite%2Fpages&slug=our-investments#JointVentures>

Accord avec Djibouti :

<https://menafn.com/1098299213/Omans-SGRF-signs-investment-deal-with-Djibouti>

Mecanizados Escribano :

<https://www.reuters.com/article/oman-spain-ma/oman-sovereign-wealth-fund-buys-into-spanish-manufacturer-escribano-idUSL8N1D12WY>

KUWAIT INVESTMENT AUTHORITY (KIA) :

Site officiel :

<https://kia.gov.kw/>

Profil SWF Institute :

<https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa50124e9fd2d05b5f2>

3eme exportateur et 9eme producteur de pétrole :

<https://www.fioulmoinscher.fr/Les-plus-grands-pays-producteurs-de-petrole-au-monde>

Acquisition de parts dans les 2 banques Citigroup et Merrill Lynch :

[https://www.rtbf.be/info/monde/detail le-koweit-cede-ses-parts-dans-citigroup-et-realise-une-plus-value?id=5086643](https://www.rtbf.be/info/monde/detail_le-koweit-cede-ses-parts-dans-citigroup-et-realise-une-plus-value?id=5086643)

Déclaration du ministre des finances (concernant les 2 banques) :

[https://www.nsbanking.com/news/kia not to sell stakes in citigroup merrill lynch 090907/](https://www.nsbanking.com/news/kia_not_to_sell_stakes_in_citigroup_merrill_lynch_090907/)

Acquisition dans CVC :

<https://www.privateequityinternational.com/gic-and-kia-buy-into-cvc-management-vehicle/>

Acquisition dans TPG :

<https://www.perenews.com/gic-buys-into-tpg/>

Nanthealth :

<https://nanthealth.com/resources/press-releases/sovereign-wealth-fund-kia-invests-100-million-nanthealth-nantworks-company/>

Achat tour de bureaux à N-Y :

<https://www.swfinstitute.org/news/4466/fosterlane-purchased-nyc-office-at-750-7th-avenue-for-485-million>

Jawbone :

<https://www.menabytes.com/kia-jawbone-165-million/>

PUBLIC INVESTMENT FUNDS :

Site officiel :

<https://www.pif.gov.sa/en/Pages/default.aspx#1>

Profil SWF Institute :

<https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa60124e9fd2d05bc3b>

Posco :

<https://www.arabnews.com/economy/news/765556>

Vision 2030 :

https://www.pif.gov.sa/en/PIFContentProgram/PIF%20Program_EN.pdf

Uber :

<https://www.pif.gov.sa/en/MediaCenter/Pages/NewsDetails.aspx?NewsID=10>

Virgin Galactic :

<https://www.virgingalactic.com/articles/saudi-arabia-and-virgin-announce-partnership/>

AccorInvest :

<https://press.accor.com/accorhotels-sells-57-8-of-the-capital-of-accorinvest/?lang=en>

OYO :

<https://www.oyorooms.com/officialoyoblog/2019/09/30/oyo-hotels-homes-signs-mou-with-sagia-invests-sar-4-billion-to-offer-luxury-hospitality-experience-in-the-kingdom>

Sixflags :

<https://investors.sixflags.com/news-and-events/press-releases/2018/04-04-2018-220015471>

Tesla :

<https://www.reuters.com/article/us-tesla-musk-saudi/saudi-sovereign-fund-pif-has-bought-a-below-5-percent-stake-in-tesla-source-idUSKBN1KS1YT>

Lucid Motors :

<https://www.reuters.com/article/us-saudi-investment-auto/saudis-pif-invests-more-than-1-billion-in-electric-carmaker-lucid-motors-idUSKCN1LX1IG>

TAQA :

<https://www.taqa.com.sa/category/taqa-at-a-glance>

ABU DHABI MUBADALA DEVELOPMENT COMPANY

Site officiel

<https://www.mubadala.com/>

Profil SWF Institute

<https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa60124e9fd2d05b882>

Partenariat avec Boeing

<https://www.mubadala.com/en/who-we-are/partnerships/mubadala-boeing>

NxStage Medical

<https://www.swfinstitute.org/news/15043/mubadala-hopes-unprofitable-medical-device-company-will-bear-fruit>

Galway Gold :

<https://galwaygoldinc.com/2015/08/aav-limited-acquires-shares-galway-gold-inc/>

Mines espagnoles Trafigura :

<http://www.agefi.fr/financements-marches/actualites/quotidien/20160126/fond-souverain-d-abou-dhabi-s-associe-aux-mines-169825>

Piaggio :

<https://de.reuters.com/article/piaggio-aero-strategy/abu-dhabis-mubadala-to-inject-255-mln-euros-in-piaggio-aerospace-idUKI6N1O701W>

Strata :

<https://www.strata.ae/strata/>

Borealis :

<https://www.borealisgroup.com/company/about-borealis/management-ownership/structure-owners>

ABU DHABI INVESTMENT AUTHORITY

Site officiel :

<https://www.adia.ae/En/home.aspx>

Profil SWF Institute :

<https://www.swfinstitute.org/profile/598cdad50124e9fd2d05a79b>

Immobilier en Australie :

<https://www.thenational.ae/business/property/adia-in-dh816m-australian-property-foray-1.548769>

Tourism Asset Holdings Limited (THAL), Australie :

<http://www.fo-accor.com/article-accor-cede-a-adia-sa-participation-au-sein-de-tahl-plus-grand-propretaire-d-hotels-australiens-120962000.html>

Hyatt Hotels :

<https://www.reuters.com/article/emirates-hyatt/abu-dhabi-sovereign-fund-buys-stake-in-hyatt-hotels-idUSLDE5BE1IG20091215>

Marriott Hotels :

<https://news.marriott.com/news/2015/02/19/marriott-sells-miami-beach-edition-retains-long-term-management-agreement>

Immeubles en France :

https://immobilier.lefigaro.fr/article/abu-dhabi-achete-58-000-metres-carres-a-levallois_e17b01d0-a25c-11e4-9ae6-82c8c0f6df05/

Mayourne Hotels Group, Londres :

<https://www.swfinstitute.org/news/28045/adia-throws-hat-into-maybourne-hotel-group>

Hotels Hong Kong :

<https://www.reuters.com/article/new-world-dev-hotels-abu-dhabi/corrected-abu-dhabi-sovereign-wealth-fund-to-buy-stake-in-hk-hotels-in-2-4-bln-deal-idUSL4N0XR0IQ20150430>

Domestic & General :

<https://www.cvc.com/media/press-releases/2019/cvc-signs-agreement-adia-acquire-30-of-d-g>

Thyssenkrupp :

<https://www.arabianbusiness.com/banking-finance/441495-adia-backed-group-to-buy-thyssenkrupp-elevator-unit-in-189bn-deal>